



家用电器业/可选消费品

欧普照明(603515)

Q2 各渠道全面改善，上行趋势确立

——欧普照明 2020 半年报点评

	范杨(分析师)	颜晓晴(分析师)	李树建(研究助理)
	021-38031722	021-38032024	021-38031655
	fanyang021430@gtjas.com	yanxiaoping@gtjas.com	lishujian@gtjas.com
证书编号	S0880519050001	S0880519050002	S0880118090151

本报告导读:

低基数叠加终端回暖，预计下半年整体改善明显；看长期，公司通过渠道整合与品类延申，份额将稳步提升，增持。

投资要点:

- **维持盈利预测，维持目标价，增持。** Q2 收入利润符合预期。低基数叠加终端回暖，预计下半年整体改善明显。看长期，公司通过渠道整合与品类延申，份额将稳步提升。维持 2020-2022 年盈利预测 1.25/1.46/1.69 元，维持目标价 40 元，对应 2020 年 32xPE，增持。
- **Q2 收入利润符合预期。** 2020 上半年营收 30.09 亿 (-20.35%)，归母净利 2.49 亿 (-38.31%)，扣非归母净利 1.34 亿 (-48.10%)，毛利率 36.51%(+0.43pct)，净利率 8.28%(-2.44pct)。Q2 单季营收 19.79 亿 (-6.44%)，归母净利 2.57 亿 (-19.48%)，扣非归母净利 2.19 亿 (+0.65%)，毛利率 37.70%(+1.76pct)，净利率 12.97%(-2.11pct)。
- **Q2 各渠道全面改善。** Q2 单季商照收入增长超 25%，电商增长约 10%，家居下滑 20%左右，环比一季度降幅收窄，出口下滑幅度较大。Q2 毛利率+1.76pct，主因商照业务结构优化、海外促销减少以及汇率因素影响，上半年商照毛利率同比提升 3pct。上半年销售+管理费用率提升 3.27pct，主要由线上销售费用投放以及收入规模下降所致。
- **下半年向好趋势延续，长期份额稳步提升。** 上半年渠道多元化建设稳步进行，试点 20 余家新零售服务商，与齐家网合作进行线上直播推广。7 月线下家居渠道环比提速明显，19Q3 低基数叠加终端回暖，预计 Q3 整体增速环比大幅提升。看长期，公司通过渠道整合与品类延申，份额将稳步提升。
- **核心风险：** 线下回暖不及预期。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,004	8,355	8,827	9,947	11,405
(+/-)%	15%	4%	6%	13%	15%
经营利润(EBIT)	747	810	993	1,177	1,386
(+/-)%	2%	9%	23%	18%	18%
净利润(归母)	899	890	946	1,105	1,275
(+/-)%	32%	-1%	6%	17%	15%
每股净收益(元)	1.19	1.18	1.25	1.46	1.69
每股股利(元)	0.30	0.40	0.42	0.48	0.52

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	9.3%	9.7%	11.3%	11.8%	12.2%
净资产收益率(%)	20.7%	17.8%	16.9%	17.4%	17.6%
投入资本回报率(%)	16.5%	160.1%	73.1%	77.7%	91.3%
EV/EBITDA	23.77	21.15	21.67	17.39	14.01
市盈率	24.77	25.02	23.53	20.16	17.47
股息率(%)	1.0%	1.4%	1.4%	1.6%	1.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.00**

上次预测: 40.00

当前价格: 29.46

2020.08.26

交易数据

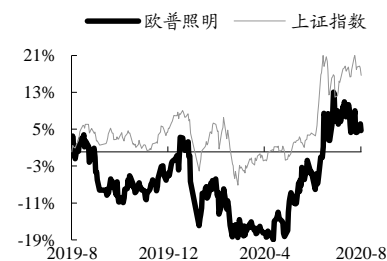
52 周内股价区间(元)	23.34-31.76
总市值(百万元)	22,274
总股本/流通 A 股(百万股)	756/754
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	3.24
日均成交值(百万元)	92.35

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	4,827
每股净资产	6.38
市净率	4.6
净负债率	-72.39%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.11	-0.01
Q2	0.42	0.34
Q3	0.26	0.36
Q4	0.38	0.56
全年	1.18	1.25

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	20%	5%
相对指数	-6%	3%	-12%

相关报告

战略合作地产龙头，拓宽长期增长边界
2020.08.02

拨云见日，进击的照明龙头 2020.07.23

拐点确立，地产后周期最具弹性标的之一
2020.07.05

Q1 业绩见底，Q2 拐点将至 2020.04.26

份额战略明确，底部反转时刻已至 2020.03.29

模型更新时间: 2020.08.26

股票研究

可选消费品
家用电器业

欧普照明(603515)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.00**

上次预测: 40.00

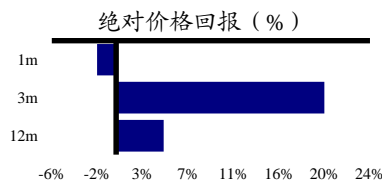
当前价格: 29.46

公司网址

www.opple.com.cn

公司简介

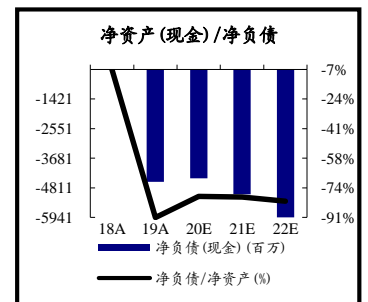
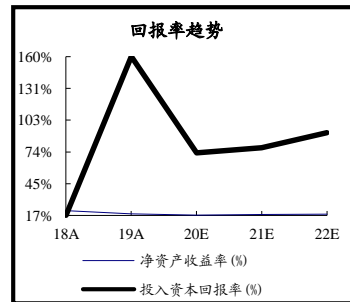
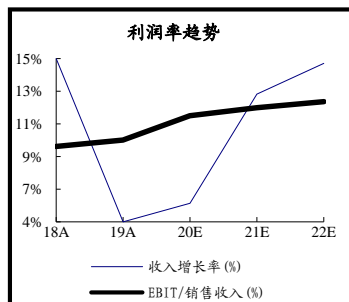
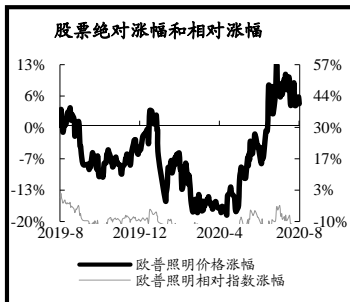
公司定位为专业绿色节能照明企业,主要从事照明光源、灯具、控制类产品的研发、生产和销售。公司拥有一支强大的营销队伍和完善的国内外营销网络。



52 周内价格范围 23.34-31.76
市值 (百万) 22,274

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	8,004	8,355	8,827	9,947	11,405
营业成本	5,086	5,301	5,604	6,213	7,127
税金及附加	40	36	41	46	52
销售费用	1,604	1,634	1,677	1,940	2,224
管理费用	210	252	247	284	319
EBIT	747	810	993	1,177	1,386
公允价值变动收益	6	-5	0	0	0
投资收益	229	181	50	70	70
财务费用	-13	7	6	2	0
营业利润	1,033	1,021	1,099	1,291	1,492
所得税	142	148	167	195	225
少数股东损益	0	0	0	0	1
净利润	899	890	946	1,105	1,275
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	494	4,856	4,558	5,057	5,939
其他流动资产	5,091	1,366	1,323	1,438	1,644
长期投资	104	134	134	134	134
固定资产合计	1,050	1,037	1,347	1,572	1,717
无形及其他资产	594	660	442	440	438
资产合计	7,333	8,053	7,803	8,640	9,871
流动负债	2,985	3,064	2,261	2,352	2,698
非流动负债	11	27	0	0	0
股东权益	4,338	5,016	5,597	6,342	7,228
投入资本(IC)	3,895	434	1,155	1,287	1,290
现金流量表					
NOPLAT	645	695	844	1001	1178
折旧与摊销	128	193	40	75	105
流动资金增量	32	-151	-121	-91	-140
资本支出	-173	-169	-387	-343	-294
自由现金流	631	568	376	641	850
经营现金流	621	1,113	494	1,249	1,496
投资现金流	-350	-1,080	-238	-273	-224
融资现金流	-97	-234	-554	-477	-390
现金流净增加额	174	-200	-298	499	882
财务指标					
成长性					
收入增长率	15.0%	4.4%	5.6%	12.7%	14.7%
EBIT 增长率	1.7%	8.6%	22.6%	18.5%	17.8%
净利润增长率	32.0%	-1.0%	6.3%	16.7%	15.4%
利润率					
毛利率	36.5%	36.5%	36.5%	37.5%	37.5%
EBIT 率	9.3%	9.7%	11.3%	11.8%	12.2%
净利润率	11.2%	10.7%	10.7%	11.1%	11.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	20.7%	17.8%	16.9%	17.4%	17.6%
总资产收益率(ROA)	12.3%	11.1%	12.1%	12.8%	12.9%
投入资本回报率(ROIC)	16.5%	160.1%	73.1%	77.7%	91.3%
运营能力					
存货周转天数	57	58	50	48	48
应收账款周转天数	24	24	18	18	18
总资产周转天数	311	336	328	302	296
净利润现金含量	69.1%	125.1%	52.2%	113.0%	117.3%
资本支出/收入	2.2%	2.0%	4.4%	3.4%	2.6%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	38.4%	29.0%	27.2%	27.3%
净负债率	-6.7%	-91.4%	-79.4%	-79.7%	-82.2%
估值比率					
PE	24.77	25.02	23.53	20.16	17.47
PB	4.86	4.24	3.98	3.51	3.08
EV/EBITDA	23.77	21.15	21.67	17.39	14.01
P/S	2.78	2.67	2.52	2.24	1.95
股息率	1.0%	1.4%	1.4%	1.6%	1.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		